



Dette publique, depression et croissance en France, 1871 -1914

Jacques Le Cacheux

► **To cite this version:**

Jacques Le Cacheux. Dette publique, depression et croissance en France, 1871 -1914. 2015. <hal-01136325>

HAL Id: hal-01136325

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01136325>

Submitted on 26 Mar 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Working paper

2015-09

DETTE PUBLIQUE, DEPRESSION ET CROISSANCE EN FRANCE, 1871-1914

Jacques LE CACHEUX

*Professeur à l'Université de Pau et des Pays de l'Adour,
Conseiller scientifique à l'OFCE-SCIENCES PO*

Mars 2015

ofce

Dette publique, dépression et croissance en France, 1871-1914*

Jacques LE CACHEUX,
Professeur à l'Université de Pau et des Pays de l'Adour,
Conseiller scientifique à l'OFCE

2015-09
Mars 2015

Résumé

Entre 1871 et 1914, la dette publique française a constamment été supérieure à 60% du PIB ; elle a même dépassé 115% du PIB au milieu des années 1880, mais avait été ramenée à un peu plus de 60% du PIB à la veille de la Première guerre mondiale. La période n'est pas sans similitudes avec les conditions économiques présentes. Notamment, pendant les deux premières décennies de cette période, l'économie française a connu une « Longue stagnation ». L'endettement public élevé a-t-il pesé sur les performances économiques françaises ? Quel a été l'effet du grand programme d'investissement public dans les infrastructures de transport conçu par le ministre Freycinet ? Et de la hausse des dépenses publiques d'éducation ? Ces questions ont été très débattues à l'époque, et le sont encore ; mais il est indéniable qu'à partir des années 1890 la France, portée par une importante vague d'innovations, connaît une prospérité économique sans précédent : avec la Belle époque, le ratio d'endettement public se résorbe sans effort.

Abstract

Between 1871 and 1914, French public debt has systematically exceeded 60% of GDP ; it even exceeded 115% of GDP in the mid-1890s, but smoothly decreased to a little over 60% on the eve of the First World War. That period has many similarities with today's economic conditions. In particular, during the first two decades of the period, the French economy has lived through the "Long Stagnation". Has the high public indebtedness ratio been a cause of this prolonged stagnation? What has been the effect of the ambitious public investment program promoted by Freycinet to improve transportation infrastructures? And what about the increase in public education expenditures? These issues have been fiercely debated then, and they still are today; what is however undeniable is the fact that, after 1890, France, riding an important innovation wave, has enjoyed an unprecedented prosperity: and with the Belle époque, the public indebtedness ratio fell effortlessly.

Mots clés : Dette publique, France, Histoire économique.

Keywords: Public debt, France, economic history.

JEL N13, N44.

* L'auteur tient à remercier Michel Lutfalla pour l'avoir incité, et constamment encouragé, avec patience, à écrire cet article, à paraître dans un ouvrage collectif sur l'histoire de la dette publique française. Ses suggestions et commentaires ont beaucoup contribué à améliorer l'article. Les erreurs demeurent de la responsabilité de l'auteur.

Au moment du désastre de Sedan, qui met un terme au Second Empire, la dette publique française s'élève à environ 12 milliards de francs, soit approximativement 55% du PIB de la France d'alors. La catastrophique défaite face à la Prusse et le traité de paix qui en résulte augmentent brutalement la dette publique et le ratio d'endettement : d'une part, en effet, après deux années de déficit budgétaire élevé dû au conflit armé et à l'occupation prussienne, le gouvernement Thiers décide de recourir à l'emprunt pour collecter les 5 milliards de francs-or de l'indemnité de guerre exigée par Bismarck, ce qui va permettre à l'Empire allemand naissant d'adopter presque aussitôt l'étalon-or et de démonétiser l'argent (Flandreau et Le Cacheux, 1996) ; d'autre part, avec la perte de l'Alsace et de la Lorraine, régions alors très industrialisées et prospères, c'est une amputation de près de 20% que subit alors le PIB français. Le ratio d'endettement public bondit alors à plus de 80% du PIB et continuera d'augmenter, modérément, jusqu'au milieu des années 1880, dépassant pendant plus de vingt ans le niveau « fatidique » de 90% dont Reinhart et Rogoff (2010) ont popularisé la dangerosité, leur étude laissant entendre qu'au-delà de ce seuil, la croissance économique était entravée¹.

La période qui s'ouvre avec les débuts de la III^{ème} République présente, avec la situation actuelle de la France et de la plupart des pays de la zone euro, des similitudes frappantes : héritant d'un stock d'endettement public important, le pays allait subir, pendant deux décennies, une longue « dépression économique », contrastant fort avec le dynamisme des deux décennies du Second Empire, vingt années de quasi-stagnation qui suscitérent, de la part des économistes, des interprétations très diverses ; les gouvernements français successifs oscillèrent continuellement entre des politiques de dépenses publiques, que l'on qualifierait volontiers de soutien à la croissance, et des programmes d'austérité budgétaire, hésitant également entre protectionnisme et ouverture commerciale face à une dégradation prolongée de la balance des échanges extérieurs de la France.

La période est également marquée par une extension notable des rôles de l'Etat et de ses interventions dans l'économie : les années 1880 voient la mise en place de l'instruction publique obligatoire ; les réformes fiscales font l'objet de débats animés, qui déboucheront d'abord sur la mise en place d'une première fiscalité « désincitative », notamment sur les alcools, et sur l'adoption, en 1914, de l'impôt progressif sur le revenu des personnes ; une nouvelle vague d'expansion coloniale accompagne la « Première mondialisation » et permet à la France de se constituer un « Empire » outre-mer.

Ces deux décennies « piteuses » seront suivies, à partir du milieu des années 1890, par l'une des périodes les plus fastes de l'économie française, justement nommée la « Belle époque », au cours de laquelle, la croissance économique retrouve un rythme élevé, dynamisée par une vague importante d'innovations – l'électricité, le moteur à explosion, l'aviation, etc. – et par des politiques économiques plus favorables à la demande, dans un contexte international de grande stabilité monétaire et financière et d'expansion spectaculaire des échanges et des flux internationaux de capitaux.

Bien sûr, la place de l'Etat dans l'économie et les instruments dont il disposait alors ne sont en rien comparables à ceux d'aujourd'hui ; les données statistiques disponibles ne sont pas

¹ L'ouvrage de Reinhart et Rogoff (2010) est par ailleurs passionnant, notamment parce qu'il montre la permanence, dans l'histoire des pays développés, des tendances à l'endettement, public et privé, et les crises récurrentes qui en résultent. Mais les conclusions qu'ils ont tirées d'une apparente corrélation entre un ratio d'endettement public supérieur à 90% du PIB et une croissance économique faible ont été sévèrement critiquées et l'économétrie sous-jacente a été démontrée fautive, notamment par Herndon, Ash et Pollin (2013).

toujours directement comparables non plus² ; mais les concordances sont néanmoins suffisamment nombreuses pour inciter à la comparaison.

1. L'évolution et la gestion de la dette publique française

La guerre franco-prussienne et l'indemnité de guerre que la France vaincue doit verser ont fait bondir la dette publique, passée selon les données compilées par Pierre Villa, d'environ 11,5 milliards de francs en 1869 à un peu plus de 20 milliards de francs en 1880. A elle seule, la défaite aura coûté 5,8 milliards de francs, soit près du quart du PIB, indemnité de guerre et frais d'occupation inclus, et explique une bonne part de l'augmentation. Le reste est en grande partie imputable au plan Freycinet pour les infrastructures de transport (*cf.* ci-après). Le ratio d'endettement public s'accroît encore fortement pendant les premières années de la décennie 1880, atteignant un maximum de près de 120% du PIB en 1887-1888, et se maintient autour de 110% du PIB jusqu'à 1895. A partir de cette date, il reflue presque régulièrement pendant toute la Belle époque, s'inscrivant à 65% du PIB à la veille de la Première guerre mondiale, en 1913.

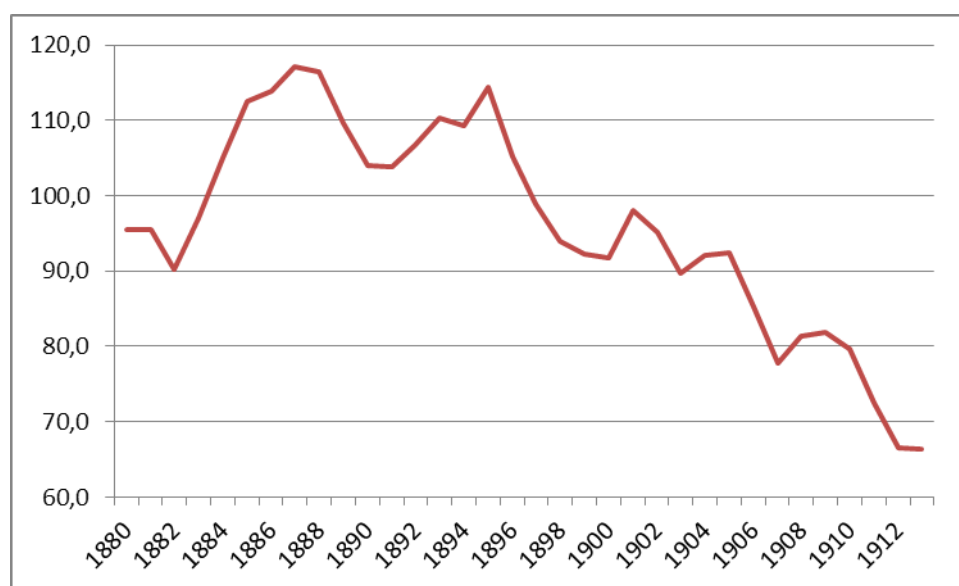
Cet important stock de dette publique est, pour l'essentiel, constitué d'obligations perpétuelles³, ou rente à taux fixe (3% en général, mais aussi 4,5% ou 5% lorsque les obligations sont émises dans des périodes de tension), dont une bonne moitié est l'héritage des régimes qui se sont succédés depuis le début du XIX^e siècle, et dont l'encours nominal n'a plus augmenté après 1890 : selon les données de Pierre Villa, il est passé de 20 milliards en 1877 à un maximum de 26 milliards en 1892, puis a oscillé un peu au-dessus de 25 milliards jusqu'à la veille de la Première guerre mondiale. Emis le plus souvent avec une décote au bénéfice de syndicats de banques qui se chargent ensuite de placer chez leurs clients ou de revendre sur les marchés financiers – de Paris ou des grandes villes de Province, et à Londres – et aisément négociables en Bourse, les emprunts publics en rente constituent, au début de la période considérée, près des $\frac{3}{4}$ de la capitalisation boursière parisienne et ont grandement contribué au drainage de l'épargne vers les actifs financiers, donc au développement des marchés financiers⁴.

² Toutefois, à partir de 1878, la Statistique générale de la France publie chaque année un annuaire statistique. Le *Statesman Yearbook* publie également des données économiques et financières par pays. De nombreux travaux d'histoire économique permettent aujourd'hui d'avoir accès à des données relativement homogènes et comparables. Les données d'endettement public utilisées ici sont celles compilées à l'OFCE par Jérôme Legrain à partir des annuaires du *Statesman Yearbook*, et analysées ensuite par Flandreau et Le Cacheux (1996). Ces mêmes données ont ensuite été reprises dans Flandreau, Le Cacheux et Zumer (1998), Flandreau et Zumer (2004). Ce sont également celles qu'utilisent Reinhart et Rogoff (2010) pour la dette française. Elles ne couvrent que les années 1880-1913, et concernent uniquement le gouvernement central. Chaque fois que possible et nécessaire, elles seront complétées par des données provenant d'autres sources.

³ Voir notamment Vaslin (2007) pour une analyse détaillée des émissions, des cours, et des conversions.

⁴ L'ouvrage en deux volumes *Le marché financier français au XIX^e siècle* (Hautcœur, dir., 2007, et Gallais-Hamonno, dir., 2007) offre des analyses remarquablement détaillées et étayées de ces développements et du rôle joué par l'Etat et la dette publique.

Graphique 1. Dette publique française 1880-1913 (% du PIB)



Sources : Flandreau et Le Cacheux, 1996 ; Flandreau et Zumer, 2004.

Les collectivités locales s'endettent aussi au cours de cette période et certaines, notamment les grandes villes – et singulièrement la Ville de Paris (Gallais-Hamonno, 2007) – émettent des obligations négociables sur les marchés financiers, principalement la Bourse de Paris. Une part, variable selon les époques, de ces dettes publiques est émise sous forme de « dette flottante », dont l'encours ne dépasse toutefois jamais 5% de celui de la dette obligataire.

Après les années exceptionnelles de la guerre franco-prussienne, de l'occupation du territoire et de la mise en place des nouvelles institutions parlementaires de la III^{ème} République, le budget de l'Etat retourne à une situation de quasi-équilibre, en dépit d'une augmentation considérable de la charge des intérêts, qui représentaient déjà près d'un milliard de francs par an entre 1870-1874, mais s'élèvent à 1,4 milliard par an pendant les décennies suivantes, soit près de la moitié des dépenses de l'Etat et environ 5,5% du PIB (Tableau 1). Pourtant, la gestion de la dette de l'Etat est alors très active : les déficits budgétaires sont contenus, l'Etat dégageant même des excédents primaires importants – généralement supérieurs à 3% du PIB pendant toute la période considérée, y compris pendant la décennie 1880 ; et les conversions, destinées à alléger la charge annuelle d'intérêts et, souvent, à lever de nouveaux fonds sans avoir recours à une nouvelle émission, sont fréquentes. Le budget de l'Etat étant systématiquement excédentaire et les recettes augmentant fortement, la charge d'intérêts n'est plus que de 13,5% des dépenses totales à la veille de la Première guerre mondiale.

Tableau 1. Dépenses de l'Etat, 1865-1884, en millions de francs

	1865-1869	1870-1874	1875-1879	1880-1884
Armées+indemnité	587	981+1163	918+12	963
Intérêts	363	977	1367	1394
Total	1729	3595	2679	3112
Déficit	59	1634	54	436
PIB	23310	24562	24875	26605

Source : Fontvieille, 1997.

Si le nominal total de la rente française varie peu pendant la période, les conversions permettent d'en réduire la charge annuelle (arrérages). Pendant la période examinée, pas moins de quatre conversions sont opérées, pour profiter de la baisse des taux : en 1883, de la rente à 5% en 4,5% ; en 1887, de l'ancienne rente à 4,5% et de la rente à 4% en 3% ; en 1894, de la rente 4,5% en 3,5% ; en 1902 enfin, de la rente 3,5% en 3%, de sorte que ne reste plus alors en circulation que de la rente 3% (Vaslin, 2007)⁵.

2. Les dépenses publiques

Entre les dernières années du Second empire et l'immédiat après-guerre franco-prussienne, les dépenses de l'Etat ont doublé, passant d'environ 1,7 milliard de francs par an entre 1865 et 1869 à près de 3,6 milliards au cours des années 1870-1874, avant de redescendre à 2,7 milliards dans la seconde moitié de la décennie 1870 (Tableau 1). Elles ne représentaient, au début de la III^{ème} République, qu'environ 12% du PIB français ; mais elles allaient connaître, durant les deux premières décennies du nouveau régime, une expansion spectaculaire, et controversée, sous l'effet notamment de deux ambitieux programmes de modernisation lancés dans les années 1880 : le plan Freycinet, visant à développer massivement les infrastructures de transport, non seulement les voies ferrées – pour lesquelles il est passé à l'histoire --, mais aussi les ports maritimes et les canaux ; et la mise en place de l'enseignement obligatoire, avec son effort de formation des maîtres et de construction d'écoles dans toutes les communes de France. A ces deux importants postes de dépenses civiles s'ajoute la montée en puissance, à partir de la fin de la décennie 1880, des dépenses liées à la constitution de l'empire colonial – sans compter les dépenses militaires afférentes (Tableau 2).

Tableau 2. Dépenses civiles de l'Etat, 1865-1899

	1865-1869	1870-1874	1875-1879	1880-1884	1885-1889	1890-1894	1895-1899
Education	23	35	46	103	130	178	204
Colonies	113	81	79	86	103	173	192
Travaux publics	190	181	262	487	301	287	307
Action sociale	10	21	12	12	11	20	23

Source : Fontvieille, 1997.

Les dépenses publiques d'infrastructures de transport – routes, canaux et ports, puis chemins de fer – ont constitué, tout au long du XIX^{ème} siècle, une part importante de la dépense publique totale, soit sous forme d'investissements publics, sous la forme, indirecte, de subventions aux compagnies de chemin de fer ou de garanties d'emprunt⁶. Au début de notre période, les dépenses publiques directes d'infrastructures représentaient environ 400 millions de francs (Etat et collectivités locales) ; elles atteignent environ 900 millions en moyenne annuelle entre 1880 et 1884 – période de mise en œuvre du plan Freycinet --, avant de se stabiliser autour de 600 millions jusqu'à la fin du siècle. A partir de 1900, les dépenses d'infrastructures des collectivités locales augmentent à nouveau, en raison notamment de la

⁵ Selon Vaslin (2007), les économies totales réalisées grâce à ces quatre conversions se montent à environ 200 millions de francs annuels.

⁶ Sur ces questions, voir notamment l'analyse détaillée de Leclercq (1982) et la synthèse proposée par Verley (1989)

construction des nouveaux réseaux de transports électriques – métro à Paris (Gallais-Hamonno, 2007) et tramways dans de nombreuses villes de province – et des équipements d'éclairage public.

Tableau 3. Dépenses des collectivités locales, 1865-1899

	1865-1869	1870-1874	1875-1879	1880-1884	1885-1889	1890-1894	1895-1899
Education	76	99	138	125	93	72	80
Action économique	90	144	130	147	188	227	353
Travaux publics	253	289	344	412	325	304	308
Action sociale	117	117	144	168	178	186	199

Source : Fontvieille, 1997.

Le cas des dépenses publiques d'éducation est également intéressant. Jusqu'aux années 1880, elles avaient été essentiellement assumées par les collectivités locales (Tableaux 2 et 3). Dans les années 1880, la France, comme la plupart des pays industrialisés (Lindert, 2004), s'engage dans une politique nationale ambitieuse de scolarisation obligatoire, dont la traduction budgétaire est une augmentation massive des dépenses publiques d'éducation : de 184 millions de francs par an sur la période 1875-1879, la dépense publique totale d'éducation passe à environ 230 millions pendant la décennie suivante, et atteint près de 300 millions à la fin du siècle. En outre, alors que les collectivités locales se désengagent de l'éducation, c'est l'Etat qui en assume désormais l'essentiel (plus de 2/3, contre moins de 1/3 avant les lois Ferry de 1881-1882). On peut également noter qu'alors des dépenses d'action sociale des collectivités locales augmentent sensiblement pendant le dernier quart du XIX^{ème} siècle, celles de l'Etat s'accroissent aussi, mais ne représentent, à la fin du siècle, qu'un peu plus de 1/10 de celles des collectivités.

3. La fiscalité et l'évolution des recettes publiques

La période 1871-1914 est agitée, de manière récurrente, par les débats sur la fiscalité et sa réforme (Delalande, 2011). La nécessité d'augmenter les recettes publiques, notamment celles de l'Etat, pour faire face à la montée des dépenses et équilibrer le budget pousse naturellement les gouvernements successifs à accroître la pression fiscale : les prélèvements sont augmentés d'environ 700 millions de francs entre 1871 et 1875, sans que soit menée la moindre réforme fiscale, en dépit des nombreux débats qui agitent alors la classe politique et l'opinion (Delalande, 2011). La structure fiscale française est ainsi demeurée, pendant toute la période, très proche de celle héritée de la période révolutionnaire et du Premier empire, avec une forte domination des « quatre vieilles » et un recours massif aux impôts indirects et droits divers (octroi, douane, timbre, etc.).

Les débats ont porté, pour une part, sur les taxes liées à l'agriculture, et à l'hygiène. Les problèmes de l'agriculture française durant les deux décennies de la « Longue stagnation » constituent en effet un facteur majeur de la déflation et de la stagnation économique de la période (Breton, Broder et Lutfalla, dir. 1997). Les mesures protectionnistes se sont multipliées, pour tenter de freiner la pénétration des denrées importées – les blés d'Europe de l'Est et d'Amérique, les vins espagnols et italiens, alors que le vignoble français se remettait

difficilement du choc consécutif au phylloxera – et enrayer le déclin des productions agricoles et l'exode rural massif qui en résultait (Thélot, 1997). Et, dans les années 1880-1890, la montée des préoccupations hygiénistes a suscité des controverses animées sur la taxation des vins et spiritueux.

Mais les grands débats récurrents du dernier quart du XIX^{ème} siècle et de la première décennie du XX^{ème} auront été ceux qui ont opposé les partisans et les adversaires de la progressivité d'un impôt direct, d'une part, et d'autre part de la création d'un impôt sur les revenus des personnes. L'hostilité à cet instrument fiscal moderne, introduit au Royaume-Uni définitivement en 1842 concomitamment à l'abolition des droits sur les blés importés – les fameuses *Corn Laws*, décriées, depuis Ricardo, par les tenants du libre-échange --, était largement partagée sur l'échiquier politique en France, notamment par la droite conservatrice et les libéraux – parmi lesquels nombre d'économistes⁷ --, mais aussi de nombreux « républicains », attachés aux préceptes révolutionnaires et à l'héritage fiscal de la période.

En France, les propositions de réformes fiscales ou de « révolution fiscale » sont nombreuses pendant ces années de forte augmentation de la pression fiscale et de débats animés sur le rôle et la place de l'Etat dans l'économie et la société. Dès les années 1870, l'industriel Menier – fondateur de la célèbre chocolaterie – a ainsi déployé une énergie et des moyens considérables au service de la cause de l'imposition du capital, en lieu et place des taxes sur la consommation (Delalande, 2011).

Le mouvement intellectuel en faveur de l'imposition progressive des revenus des personnes était alors soutenu par les économistes marginalistes – Jevons, notamment⁸, --, au nom du principe de l'utilité marginale décroissante. Né en Allemagne, le plaidoyer en faveur de cet impôt a été largement diffusé aux Etats-Unis à la fin du siècle, et c'est par cet intermédiaire qu'il a été popularisé parmi les intellectuels français, notamment par Edwin Seligman (1909), célèbre professeur d'économie à Columbia University.

Après plusieurs tentatives infructueuses, la progressivité est introduite pour la première fois en 1904 dans les droits de succession. Mais la création d'un impôt progressif sur les revenus des personnes, bien que soutenue par une fraction de plus en plus large de la représentation politique – notamment Jaurès et les socialistes, longtemps hostiles à son principe --, devra attendre 1914 et le vote de la Loi Caillaux, instaurant un impôt sur l'ensemble des revenus, constitué d'une part proportionnelle et d'une surcharge progressive, qui n'entrera en vigueur qu'après la guerre, déclarée un mois après l'adoption de la réforme fiscale⁹.

4. Dette publique, politique budgétaire et croissance économique ; y a-t-il une relation ?

Il est évidemment tentant, au vu des similitudes entre la période dite de la « Longue stagnation » (1875-1895) et la période actuelle, d'établir des parallèles entre les évolutions et les débats de l'époque et ceux d'aujourd'hui, sans perdre de vue, bien sûr, les profondes différences entre l'économie française d'alors, encore massivement agricole et rurale, et celle

⁷ Emblématique de cette position, Paul Leroy-Beaulieu dénonce les dangers de l'impôt sur le revenu et les risques de l'étatisme dans un ouvrage au succès considérable : *L'Etat moderne et ses fonctions*, paru en 1890. Mais Charles Gide défend l'impôt progressif.

⁸ Mais pas Walras, socialiste hostile à l'impôt sur le revenu et partisan d'un impôt unique sur la rente foncière ou les fermages.

⁹ Entre 1909 et 1914, l'Angleterre, l'Allemagne et les Etats-Unis se sont déjà dotés d'un impôt progressif sur le revenu.

du début du XXIème siècle, et entre un Etat certes alors plus interventionniste que le laisse souvent entendre la vulgate libérale, mais encore largement cantonné à des fonctions régaliennes et très peu engagé dans la protection sociale et les consommations collectives, à la différence de la réalité du secteur public français d'aujourd'hui.

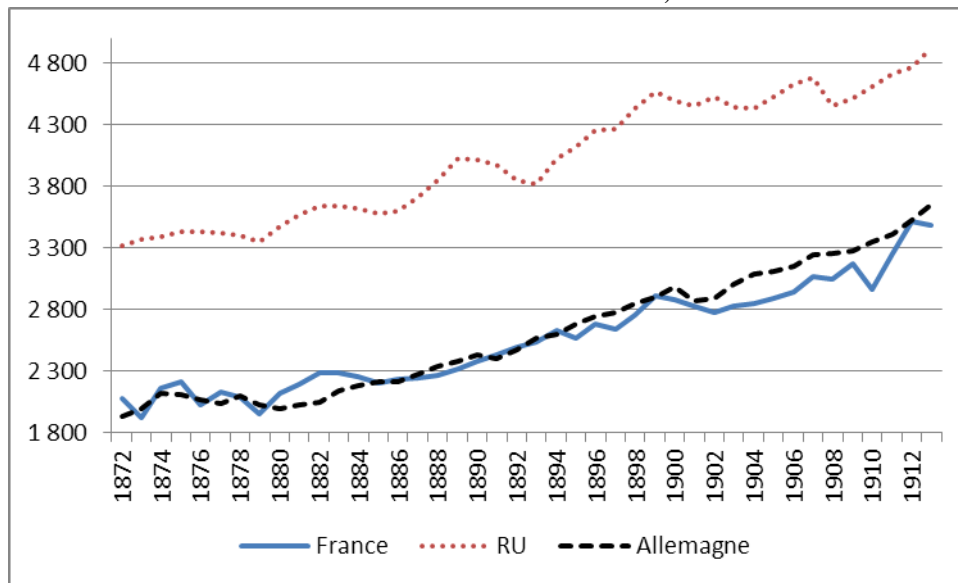
En matière de politique budgétaire et financière de l'Etat, d'abord, la question de la résorption d'un stock de dette publique jugé excessif a visiblement moins préoccupé les économistes et les décideurs publics d'alors qu'elle le fait aujourd'hui. Il est vrai que les stocks de dette publique étaient alors très élevés dans la plupart des pays européens (Flandreau et Le Cacheux, 1996 ; Flandreau, Le Cacheux et Zumer, 1998), et que la facilité avec laquelle les titres publics français trouvaient preneurs sur les marchés financiers et la faiblesse des taux d'intérêt¹⁰ n'incitaient pas à faire de « l'austérité budgétaire » une priorité. Il est également vrai que le nominal du stock de dette publique française a été relativement stable après les années 1880, et que l'on ne disposait pas alors de statistiques de PIB, donc de ratios d'endettement public....

Selon Bourguignon et Levy-Leboyer (1985), le PIB total français s'élevait à 21,1 milliards de francs entre 1874 et 1878, et n'atteint qu'un peu plus de 21 milliards en 1889¹¹, et 21,8 milliards en 1896, ce qui correspond à la Longue stagnation. Après quoi, la croissance reprend et s'accélère à la Belle époque, et le PIB atteint 38,8 milliards de francs en 1914. Les données de Maddison (2002), qui concernent le PIB en volume par tête exprimé en parité de pouvoir d'achat, sont moins claires quant à la durée de la stagnation réelle : selon cet auteur, le PIB par tête français ne dépasse son niveau de 1874 (un peu de 2 100 dollars internationaux 1990) qu'à partir de 1883 ; il atteint déjà plus de 2 700 dollars en 1895 et 3 650 dollars en 1913. Il est vrai que la France est en déflation pendant presque tout le dernier quart du XIXème siècle, les prix à la consommation baissant de près de 20% entre 1870 et 1900.

¹⁰ Les conversions de la fin du XIXème siècle, qui ont mis à profit ces baisses de taux, ne sont pas sans parenté avec la gestion active de la dette par l'Agence France Trésor. A l'époque, bien sûr, l'Etat n'était pas équipé pour la gestion de son passif ; et les conversions devaient être autorisées par le Parlement.

¹¹ Fontvieille (1997), dont les chiffres sont repris dans le Tableau 1, est un peu plus généreux. Voir aussi, Jeanneney (1985), dont les graphiques suggèrent des évolutions similaires.

Graphique 2. PIB par tête, France, Allemagne, Royaume-Uni, 1872-1913
dollars internationaux 1990,



Source : Maddison.

Le niveau d'endettement public, indéniablement élevé pendant les premières décennies de la III^{ème} République, a-t-il pesé sur la croissance française ? Serait-il, comme Reinhart et Rogoff (2010) l'ont affirmé, la cause de la médiocre performance économique française et de la « Longue stagnation » ? Assurément, le ratio d'endettement a dépassé le seuil, selon ces auteurs, fatidique des 90% du PIB de 1880 à 1904, atteignant même, au milieu des années 1880, 115% du PIB, tandis que l'économie française traversait une longue phase de stagnation et de déflation. Mais précisément, la politique budgétaire plus que prudente menée pendant presque toutes ces années – affichant des excédents primaires substantiels – indique plutôt une causalité inverse : ce sont la déflation et la stagnation, dans un contexte de taux d'intérêt nominaux certes peu élevés mais positifs (voisins de 3% pour les taux longs), qui ont engendré et entretenu un effet « boule de neige » sur le ratio d'endettement. Et c'est la reprise, à partir de 1895, de la croissance économique et d'une (faible) inflation qui aura finalement permis de faire refluer le ratio d'endettement public vers un niveau voisin de celui considéré aujourd'hui en Europe comme pas « excessif » (60%) à la veille de la Première guerre mondiale.

Notons également que les économistes libéraux d'alors, dont Paul Leroy-Beaulieu est alors l'une des figures de proue et de ceux qui expriment le plus clairement les positions défendues en matière budgétaire et fiscale, ont, sur la question des déficits et des dettes publics, des positions moins extrêmes que celles qui inspirent les règles budgétaires en vigueur aujourd'hui dans l'Union européenne. C'est, en particulier, Leroy-Beaulieu qui énonce ce qu'il appelle la « règle d'or » des finances publiques : elle est pourtant bien différente de celle qui porte aujourd'hui ce nom, puisqu'elle préconise, à l'instar de ce qui prévaut en France pour les budgets des collectivités locales, que le déficit budgétaire ne doit pas excéder le montant des dépenses publiques d'investissement. Bien loin donc de la « règle d'or » européenne qui impose le quasi-équilibre budgétaire « structurel », notion très discutée née de la conception macroéconomique moderne de l'équilibre économique et de la « croissance

potentielle », et dont personne n’imaginait même l’existence dans le dernier quart du XIX^{ème}¹².

Il apparaît en outre que l’existence d’un stock important de dette publique, constituant une part substantielle des portefeuilles des ménages et de la capitalisation boursière de la place de Paris¹³, n’aura apparemment pas induit d’effet d’éviction sur l’investissement productif privé dont la croissance est restée assez soutenue pendant la « Longue stagnation », avant de connaître une accélération sensible à la fin du siècle, avec la prospérité retrouvée et la diffusion d’un nombre important de nouvelles technologies. Pendant toute la période considérée, l’épargne française est très abondante, comme l’indiquent à la fois les tendances haussières des prix des actifs financiers et les très importants flux d’exportation de capitaux français, s’investissant principalement en Europe du Sud et de l’Est (Aglietta et Le Cacheux, 2007).

Un autre aspect intéressant et fort débattu (Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997) de la politique financière de l’Etat pendant cette période concerne l’incidence du plan Freycinet, grand programme d’investissement d’infrastructure financé par l’emprunt – un précurseur, à l’échelle française, du « plan Juncker » européen ? --, sur la croissance économique. Cet ambitieux programme de travaux publics, sans doute très imparfaitement exécuté, s’apparente à ce que l’on qualifierait aujourd’hui de « relance budgétaire ». Très critiqué, tant alors qu’aujourd’hui¹⁴, il a été accusé d’avoir évincé l’investissement dans les secteurs plus porteurs et d’avoir ainsi retardé la diffusion en France des nouvelles technologies. L’hypothèse de l’éviction est pourtant difficilement soutenable, alors même que l’épargne française était abondante et pour une part non négligeable investie à l’étranger. A-t-il produit les effets escomptés ? A court terme, assurément pas, bien que l’on puisse soutenir l’idée qu’il a, en soutenant la demande de certains secteurs industriels, évité un recul encore plus prononcé de l’activité économique française, dans un contexte d’apparente surproduction en Europe. A plus long terme, il est possible qu’il ait favorisé l’essor des chemins de fer, en étendant considérablement le réseau secondaire, certes non rentable mais si nécessaire pour drainer voyageurs et marchandises des zones rurales vers les réseaux principaux, et facilité le redémarrage de la croissance dans les dernières années du siècle.

Enfin, les caractéristiques économiques de la « Longue stagnation » française des années 1875-1895 sont, à bien des égards, comparables, comme indiqué dans l’introduction, à celles qui prévalent aujourd’hui en France et dans de nombreux pays de la zone euro, voire dans l’ensemble des pays développés. La thèse avancée alors par de nombreux économistes (Breton et Lutfalla, 1997) de l’épuisement de la croissance et du progrès technique n’est elle-même pas sans rappeler celle, en vogue aujourd’hui dans certains cercles, de la « stagnation séculaire » défendue notamment par Robert Gordon et Lawrence Summers ces dernières années¹⁵. Cette question paraît tout aussi indécidable aujourd’hui qu’alors. Notons toutefois,

¹² Notons cependant que l’idée même de « croissance potentielle » découle d’une vision mécaniste et cyclique des fluctuations de l’activité économique, dont le premier exposé explicite apparaît, sous la plume de Clément Juglar, précisément au début de la période étudiée (Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997).

¹³ La combinaison d’une détention de titres de rente à rendement relativement élevé et de l’absence d’impôt progressif sur le revenu ou le patrimoine n’a sans doute pas peu contribué au creusement des inégalités de fortunes que souligne Piketty (2014) : le budget français joue, pendant toute cette période un rôle majeur de redistribution « à rebours », taxant la consommation de tous pour verser des intérêts aux « rentiers ».

¹⁴ Voir, notamment, le récent article critique de David Le Bris (2008).

¹⁵ Voir les contributions et discussions rassemblées dans Teulings et Baldwin, dir., 2014.

pour conclure sur une note d'optimisme, que la croissance française a connu, à partir des années 1890 et jusqu'à l'éclatement du Premier conflit mondial, une Belle époque au dynamisme impressionnant, sous l'effet, notamment, de la diffusion d'un ensemble remarquable d'innovations majeures, dans des domaines aussi divers que la chimie, l'électricité, l'aluminium, l'automobile, l'aéronautique, etc. La France d'alors a certes raté quelques coches (chimie, équipements électriques) ; mais elle a été à l'avant-garde dans plusieurs de ces secteurs moteurs du développement économique du XXème siècle.

Références bibliographiques

- Aglietta, Michel, et Jacques Le Cacheux, 2007, « De la première à la seconde globalisation », *Revue de l'OFCE*, n°102, été, Numéro spécial 25 ans, <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/10-102.pdf> .
- Bourguignon, François, et Maurice Levy-Leboyer, 1985, *L'économie française au XIXe siècle*, Economica.
- Breton, Yves, Albert Broder et Michel Lutfalla, dir., 1997, *La Longue stagnation en France. L'autre Grande dépression 1873-1897*, Economica.
- Breton, Yves, et Michel Lutfalla, 1997, « Les économistes français et la longue stagnation », chap. 13 in Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997.
- Broder, Albert, 1997, « La Longue stagnation française : panorama général », chap. 1 in Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997.
- Delalande, Nicolas, 2011, *Les batailles de l'impôt. Consentement et résistances de 1789 à nos jours*, Collection « L'univers historique », Seuil.
- Flandreau, Marc, et Jacques Le Cacheux, 1996, « La convergence est-elle nécessaire à la création d'une zone monétaire ? Réflexions sur l'étalon-or 1880-1914 », *Revue de l'OFCE*, n°58, juillet.
- Flandreau, Marc, Jacques Le Cacheux et Frédéric Zumer, 1998, « Stability without a Pact? Lessons from the European Gold Standard 1880-1914 », *Economic Policy*, n°27.
- Flandreau, Marc, et Frédéric Zumer, 2004, *The Making of Global Finance: 1880-1913*, Paris, OCDE.
- Fontvieille, Louis, 1997, « Les finances publiques pendant la longue stagnation », chap. 12 in Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997.
- Gallais-Hamonno, Georges, dir., 2007, *Le marché financier français au XIXème siècle*, vol.2, *Aspects quantitatifs des acteurs et des instruments à la Bourse de Paris*, Publications de la Sorbonne.
- Gallais-Hamonno, Georges, 2007, « La création d'un marché obligataire moderne : les emprunts de la Ville de Paris au XIXe siècle », in Gallais-Hamonno, Georges, dir., 2007,
- Hautcoeur, Pierre-Cyrille, dir., 2007, *Le marché financier français au XIXème siècle*, vol.1, *Le récit*, Publications de la Sorbonne.
- Herndon, Thomas, Michael Ash et Robert Pollin, 2013, « Does High Public Debt Consistently stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff », *Cambridge Journal of Economics*, <http://cje.oxfordjournals.org/content/early/2013/12/17/cje.bet075> .

- Jeanneney, Jean-Marcel, 1985, *Les économies occidentales du XIX^{ème} siècle à nos jours*, 2 volumes, Presses de Sciences Po.
- Le Bris, David, 2008, « Les grands travaux du Plan Freycinet : de la subvention à la dépression ? »,
- Leclercq, Yves, 1982, « Les transferts financiers Etat-compagnies privées de chemin de fer d'intérêt général », *Revue économique*.
- Leroy-Beaulieu, Paul, 1890, *L'Etat moderne et ses fonctions*, Guillaumin, 1890.
- Levy-Leboyer, Maurice, Michel Lescure et Alain Plessis, dir., 2006, *L'impôt en France aux XIX^e et XX^e siècles*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France / IGPDE
- Lindert, Peter H., 2004, *Growing Public. Social Spending and Economic Growth Since the Eighteenth Century*, Cambridge University Press.
- Maddison, Angus, 2001, *L'économie mondiale, une perspective millénaire*, OCDE.
- Piketty, Thomas, 2014, *Le Capital au XXI^{ème} siècle*, Seuil.
- Reinhart, Carmen, et Kenneth Rogoff, 2010, *This time is different*, Ratio d'endettement public français, <http://www.reinhartandrogoff.com/data/browse-by-country/countries/france/> .
- Seligman, Edwin R.A., 1909, *L'impôt progressif en théorie et en pratique*, traduction française, Giard & Brière.
- Teulings, Coen, et Richard Baldwin, dir., 2014, *Secular Stagnation: Facts, Causes, and Cure*,
- Thélot, Claude, 1997, « La Population active pendant la longue stagnation », chap. 5 in Breton, Broder et Lutfalla, dir., 1997.
- Vaslin, Jacques-Marie, 2007, « Le siècle d'or de la rente perpétuelle française », in Gallais-Hamonno, dir., 2007.
- Verley, Patrick, 1989, *Nouvelle histoire économique de la France contemporaine*, Tome 2, *L'industrialisation 1830-1914*, La Découverte.